

Neuer Schwung für die Eurozone: Reformspielräume und Machterverteilung in der Währungsunion

Tokarski, Pawel

Veröffentlichungsversion / Published Version

Arbeitspapier / working paper

Zur Verfügung gestellt in Kooperation mit / provided in cooperation with:

Stiftung Wissenschaft und Politik (SWP)

Empfohlene Zitierung / Suggested Citation:

Tokarski, P. (2017). *Neuer Schwung für die Eurozone: Reformspielräume und Machterverteilung in der Währungsunion*. (SWP-Aktuell, 70/2017). Berlin: Stiftung Wissenschaft und Politik -SWP- Deutsches Institut für Internationale Politik und Sicherheit. <https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:0168-ssoar-54662-7>

Nutzungsbedingungen:

Dieser Text wird unter einer Deposit-Lizenz (Keine Weiterverbreitung - keine Bearbeitung) zur Verfügung gestellt. Gewährt wird ein nicht exklusives, nicht übertragbares, persönliches und beschränktes Recht auf Nutzung dieses Dokuments. Dieses Dokument ist ausschließlich für den persönlichen, nicht-kommerziellen Gebrauch bestimmt. Auf sämtlichen Kopien dieses Dokuments müssen alle Urheberrechtshinweise und sonstigen Hinweise auf gesetzlichen Schutz beibehalten werden. Sie dürfen dieses Dokument nicht in irgendeiner Weise abändern, noch dürfen Sie dieses Dokument für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, aufführen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Mit der Verwendung dieses Dokuments erkennen Sie die Nutzungsbedingungen an.

Terms of use:

This document is made available under Deposit Licence (No Redistribution - no modifications). We grant a non-exclusive, non-transferable, individual and limited right to using this document. This document is solely intended for your personal, non-commercial use. All of the copies of this documents must retain all copyright information and other information regarding legal protection. You are not allowed to alter this document in any way, to copy it for public or commercial purposes, to exhibit the document in public, to perform, distribute or otherwise use the document in public.

By using this particular document, you accept the above-stated conditions of use.

Neuer Schwung für die Eurozone

Reformspielräume und Machtverteilung in der Währungsunion

Paweł Tokarski

Emmanuel Macrons Erfolg bei den französischen Präsidentschaftswahlen im Mai 2017 hat der Debatte über Reformen in der Eurozone Auftrieb gegeben. Da es allerdings keinen Konsens über die fiskalische oder politische Integration gibt, werden die Reformen eher begrenzt sein. Die größten Chancen auf Verwirklichung haben seit langem diskutierte Ideen wie ein Budget, ein Finanzminister für die Eurozone oder die Erweiterung der Aufgaben des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM). In den nächsten zwei Jahren stehen auch Verhandlungen über die Nachfolge Mario Draghis an, des Präsidenten der Europäischen Zentralbank (EZB). Obwohl die wichtigsten Elemente des neuen Reformpakets zwischen Frankreich und Deutschland ausgehandelt werden, müssen beide Staaten die Herausforderungen berücksichtigen, denen Italien gegenübersteht. Denn Italien stellt derzeit die größte Gefahr für die Stabilität der Eurozone dar.

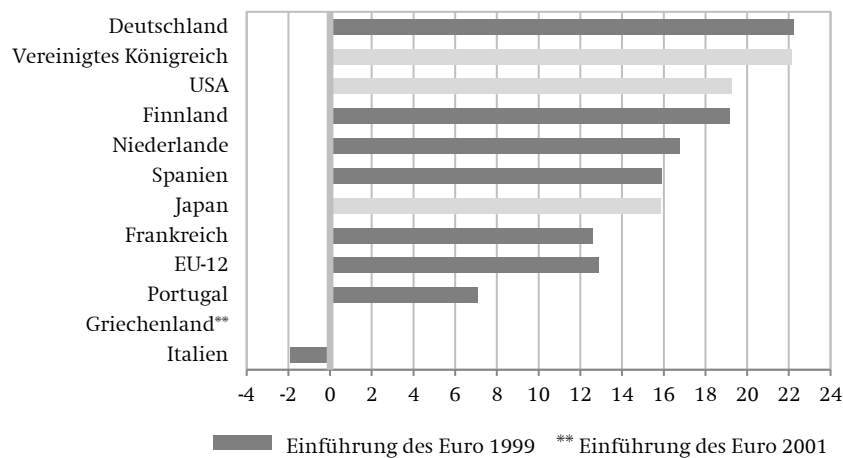
Die Eurozone ist seit Ausbruch der Staatsschuldenkrise im Jahr 2010 nicht mehr so stabil gewesen, wie sie es gegenwärtig ist. Die konjunkturelle Erholung setzt sich fort, populistische Bewegungen in Frankreich und den Niederlanden haben spektakuläre Niederlagen bei Wahlen erlitten. Dennoch bleibt die Währungsunion sehr heterogen und von widerstrebenden Tendenzen geprägt. Verkrustete Strukturen auf dem Arbeitsmarkt, faule Kredite in Bankbilanzen, hohe Staatsschulden und eine angespannte soziale Lage erschweren den Prozess der wirtschaftlichen Erholung gerade in Südeuropa. Der am häufigsten genutzte Indikator für die Konvergenz der Eurozone, das Pro-Kopf-Wachstum des Bruttoinlandsprodukts (BIP), bildet die uneinheitliche

wirtschaftliche Entwicklung ab. Seit der Einführung der gemeinsamen Währung im Jahr 1999 ist das Pro-Kopf-Niveau des BIP in den südeuropäischen Staaten viel weniger gewachsen als beispielsweise in Deutschland und anderen Ländern der Eurozone (vgl. Grafik 1, S. 2). In Italien war dieser Indikator 2016 sogar geringer als 1999.

Die unterschiedliche wirtschaftliche Lage in den Staaten der Eurozone wirkt sich auf die Bewertung der Kreditrisiken aus. Die zu erwartenden Neuwahlen in Italien werden wohl mit dem Ende der expansiven Geldpolitik der EZB zusammenfallen. Eine der Folgen kann eine Neubewertung des für Italien bestehenden Kreditrisikos sein. Dies gilt im Übrigen auch für Portugal, dessen Schulden das Niveau von 130

Grafik 1

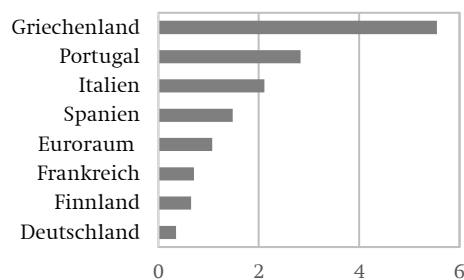
Bruttoinlandsprodukt (BIP) pro Kopf, reales Wachstum 1999–2016



Quellen: Internationaler Währungsfonds (IWF), *The Economist*.

Grafik 2

Langfristige Rendite öffentlicher Anleihen in Prozent, August 2017 (Eurostat)



Prozent des BIP überschritten haben. Im Juli 2017 ist es Griechenland gelungen, erstmals seit 2014 wieder Anleihen zu verkaufen. Doch sind die wirtschaftlichen Perspektiven des Landes ungewiss.

In diesem Zusammenhang verstärkt Frankreichs Präsident Macron den Druck auf Berlin, konkrete Zugeständnisse bei der Fiskalintegration in der Eurozone zu machen. Hintergrund ist Macrons Projekt einer »Neugründung« Europas, bei dem die Schaffung eines Budgets und die Einsetzung eines Finanzministers für die Eurozone eine zentrale Rolle spielen.

Allerdings ist die Zahl der möglichen Wege in Richtung weiterer Integration begrenzt, wie das Reflexionspapier der

Europäischen Kommission vom Mai 2017 aufgezeigt hat. Anders als in ihren bisherigen Berichten hat die Kommission darin keine konkreten Fristen genannt. Obwohl es an dem Willen mangelt, mehr Ressourcen anzubieten und Risiken in der Eurozone zu teilen, ließen sich konkrete kleine Schritte vollziehen, um die Währungsunion vor der nächsten Krise zu stärken und die in ihr herrschende Divergenz zu verringern. Einige Ideen, wie die Schaffung des Amtes eines Euro-Finanzministers, mögen auf den ersten Blick ehrgeizig erscheinen. Würden sie verwirklicht, wäre ihre Wirkung angesichts der existierenden Rahmenbedingungen aber wohl limitiert.

Fehlende Fiskalsäule der Eurozone

Zentraler Kritikpunkt an der Architektur der Eurozone ist das Fehlen einer fiskalischen Integration. Andere Währungs föderationen verfügen in ihren Haushaltssystemen über gemeinsame Schockabsorptionsmechanismen. In der Eurozone hingegen erfolgt die Stabilisierung quasi durch die Hintertür: über Interventionen des Eurosystems und des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM). Diese Maßnahmen zielen jedoch vor allem darauf, den Druck zu

begrenzen, den die Finanzmärkte ausüben. Ein gemeinsamer Haushalt der Eurozone könnte helfen, wirtschaftliche Schocks auszugleichen. Die Mittel aus der Fiskalkapazität sollten schnell verausgabt werden, vorzugsweise in automatisierter Form. Die allmähliche Einführung eines gemeinsamen Arbeitsloseninstruments im Euroraum, finanziert aus dem Haushalt der Eurozone, könnte Anreize für Reformen der Arbeitsmärkte und ihre Harmonisierung geben. Das Geld der Fiskalkapazität sollte zur Bewältigung der dringlichsten Probleme im Süden eingesetzt werden: Jugendarbeitslosigkeit und geringe Erwerbsbeteiligung von Frauen. Eine der Forderungen Präsident Macrons im Wahlkampf war es, bei Investitionsausgaben in der Eurozone davon abzusehen, die geltenden Defizitregelungen anzuwenden. Dies könnte sich positiv auf das Wirtschaftswachstum auswirken. Allerdings wäre es sehr schwierig, eine genaue Definition solcher Investitionen zu liefern.

Anstelle eines getrennten Haushalts für die EU-19 könnte dieser in den EU-Haushalt integriert werden. Nach vollzogenem Brexit werden jene EU-Mitgliedstaaten, die nicht Teil der Eurozone sind, nur für 15 Prozent des BIP der EU verantwortlich sein. Dies wirft die Frage auf, ob neue Instrumente der Eurozone wie der ESM außerhalb des EU-Rahmens geschaffen werden sollten. Unter Bezugnahme auf Artikel 311 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV) hat der Ausschuss für konstitutionelle Fragen des Europäischen Parlaments in einer Stellungnahme eine Option aufgezeigt, wie eine Gruppe von Eurostaaten neue Obergrenzen für Eigenmittel bestimmen und neue Kategorien von Eigenmitteln einführen könnte. Das Vorhaben, ein Budget für die Eurozone innerhalb des Mehrjährigen Finanzrahmens (MFR) der EU zu schaffen, hat auch Jean-Claude Juncker unterstützt, der Präsident der Europäischen Kommission. Dadurch stünde das Eurozonen-Budget auch Nicht-Euro-Mitgliedstaaten offen. Jedoch ist es zweifelhaft, ob das Geld aus dem Eurozonen-Budget aus-

reichen würde, die Perspektive eines Eintritts in den Euro-Raum attraktiv zu machen.

Ein solches Eurozonen-Budget könnte parallel zu den allgemeinen Verhandlungen über den neuen Mehrjährigen Finanzrahmen im EU-Haushalt etabliert werden. Angesichts des eingeleiteten »Brexits« dürfen die EU-Finzen vor einem grundlegenden Umbau stehen. Würden Nicht-Euro-Mitglieder beteiligt, die Kürzungen im EU-Haushalt zu ihrem Nachteil befürchten, könnte dies der Bundesregierung die Zurückweisung von Forderungen südlicher Eurozonenstaaten erleichtern, das Budget für den Euroraum deutlich zu erhöhen. Die Etablierung eines Eurozonen-Budgets innerhalb des MFR würde auch die Kohäsionsausgaben unter Druck setzen. Jedoch könnte es den Nettoempfängern, die nicht dem Euroraum angehören, leichter fallen, ein Eurozonen-Budget im Rahmen des MFR zu akzeptieren als ein neues Haushaltsinstrument für die EU-19, das außerhalb des EU-Rechtsrahmens geschaffen würde.

Allerdings hätte eine solche Lösung auch negative Folgen: Zunächst würde ein Budget für die Eurozone die Verhandlungen über den nächsten MFR zusätzlich erschweren. Zweitens müssten die EU-27 einem solchen Budget zustimmen; und ob sie das tun würden, ist ungewiss. Außerdem wäre es mit einem Budget für die Eurozone kaum möglich, unterschiedliche Ziele zur selben Zeit zu erreichen. Vor allem aus politischen Gründen und aufgrund der Abneigung gegenüber permanenten Finanztransfers innerhalb der Eurozone dürfte die Fiskalkapazität wohl niemals groß genug sein, um makroökonomische Schocks in den größten Mitgliedstaaten der Eurozone hinreichend zu mildern oder wirksame Anreize für politisch kostspielige Reformen zu geben.

Durch Einrichtung eines Eurozonen-Budgets ließe sich das Sicherheitsnetz der Eurozone – bestehend aus Europäischem Stabilitätsmechanismus, der Geldpolitik der EZB und nationalen wirtschaftspolitischen Instrumenten – deutlich verstärken. Eine Finanzkapazität für den Euroraum inner-

halb des bestehenden EU-Haushalts würde auch für größere Transparenz sorgen und die Pflicht verstärken, demokratisch Rechenschaft über diesen neuen Mechanismus zu geben. Alternativ ließe sich eine solche Finanzkapazität innerhalb des ESM aufbauen. Dies würde jedoch mit der Idee eines Europäischen Währungsfonds zusammenfallen, dem man bewusst keine umverteilende Funktion geben möchte. Diese zweite Lösung würde die Finanzkapazität auch der Kontrolle durch das Europäische Parlament entziehen.

Schließlich besteht die Möglichkeit, die EU-Finzen als zusätzlichen Schutz der Eurozone im Krisenfall zu nutzen. Großbritannien hat dies stets abgelehnt. Betroffen wäre vor allem die Funktion des EU-Budgets als Sicherheit für den Europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus (EFSM). Die von der Europäischen Kommission betriebene Reaktivierung des EFSM, der noch operativ einsetzbar ist, könnte ein zusätzliches Schutzelement in der Währungsunion darstellen.

Transformation des ESM in einen Europäischen Währungsfonds

Einer der am häufigsten diskutierten Vorschläge im Kontext der Reform der Eurozone ist die Weiterentwicklung des ESM zu einer Art Europäischen Währungsfonds (EWF). Dabei ginge es um mehr als um eine bloße Umbenennung des ESM.

Erstens hat der ESM nicht die finanziellen Ressourcen, die nötig wären, um angemessene Hilfe für die größten Mitglieder der Eurozone oder eine Gruppe von Mitgliedsländern zu leisten. Da die Eurozone momentan relativ stabil ist, wäre der Zeitpunkt für einige Änderungen günstig, etwa für eine Erhöhung des Kapitals des ESM oder eine Anpassung der Bestimmungen für die Kreditvergabe, ohne dabei negative politische Reaktionen in den nördlichen Mitgliedstaaten der Eurozone zu provozieren.

Zweitens ist eine Möglichkeit denkbar, den Umfang künftiger finanzieller Unterstützungspakete zu begrenzen: Wie die

Bundesbank vorgeschlagen hat, könnte man die kollektiven Klauseln in den Bedingungen für Staatsanleihen (Collective Action Clauses) reformieren, indem man für den Fall eine automatische Verlängerung der Fälligkeit von Staatsanleihen einführt, dass finanzielle Unterstützung durch den ESM in Anspruch genommen wurde. Dies würde zu einer Beschränkung der notwendigen finanziellen Hilfe führen und für Investoren in Staatsanleihen Anlass zu erhöhter Vorsicht sein.

Dem Euro-Währungsgebiet fehlt zudem nach wie vor ein wirksames Verfahren für staatliche Insolvenz. Schließlich ist ein Szenario vorstellbar, in dem einige Mitglieder der Währungsunion nicht mehr in der Lage sind, ihre Schulden zurückzuzahlen. Der ESM scheint die am besten geeignete Institution zu sein, die in einem solchen Fall eine führende Rolle übernehmen könnte. So könnte er etwa als Vermittler zwischen dem betroffenen Land und seinen Gläubigern fungieren und die notwendige finanzielle Unterstützung leisten. Der ESM könnte außerdem auch eine führende Rolle spielen, wenn es darum geht, Bedingungen für Hilfsprogramme zu formulieren und umzusetzen.

Bedeutsam ist auch die Frage, ob ein staatliches Insolvenzverfahren innerhalb der Währungsunion stattfinden würde oder mit einem Ausstieg aus dieser Union verbunden wäre. Immerhin lässt sich vorstellen, dass ein Land mit hohem Schuldenstand insolvent wird, weil es aus der Währungsunion ausgestiegen ist und seine neue Währung infolgedessen abgewertet wird. Allerdings würde die Schaffung eines Verfahrens, das zu einem Ausstieg aus der Währungsunion führt, den EZB-Beteuerungen widersprechen, dass der Euro irreversibel sei. Ein solches Verfahren würde auch die Wirksamkeit künftiger verbaler Interventionen der EZB beeinträchtigen.

Viele Stimmen fordern, dass der ESM/EWF die Haushaltsdefizite der Eurozonemitglieder anhand ihrer wirtschaftlichen und finanzpolitischen Lage möglichst objektiv und nüchtern bewerten sollte.

Jedoch ist fraglich, ob der ESM/EFW tatsächlich nennenswerten Druck auf diese Staaten ausüben könnte. Außerdem würde ein Übergang vom ESM zum EFW die Frage aufwerfen, wie der Internationale Währungsfonds (IWF) künftig an europäischen Finanzhilfepaketen beteiligt werden sollte. Die jüngsten Entwicklungen in Griechenland haben gezeigt, dass eine Beteiligung des IWF die Verhandlungen komplexer macht. Andererseits liefert der IWF, der aus vergangenen Fehlern gelernt hat, realistischere Annahmen über die Entwicklung der Finanzsituation in Griechenland als die Europäische Kommission. Daher bleibt seine Präsenz als Beobachter bei der Schnürring und Vergabe künftiger Hilfspakete sinnvoll. Gleichzeitig sollten Anstrengungen unternommen werden, den ESM weniger anfällig für politischen Druck zu machen.

Wirtschaftspolitische Steuerung zwischen Zentralisierung und Flexibilität

Da es an einer effektiven Integration der Wirtschaftspolitik auf supranationaler Ebene fehlt, würde die neue Position eines Finanzministers zusätzlichen Zündstoff zum alten Konflikt zwischen den verschiedenen politischen Interessen der Mitgliedstaaten beisteuern. Es ist leicht vorstellbar, dass Frankreich oder Italien alles tun werden, um ihren mutmaßlichen Anspruch auf den Posten des Finanzministers durchzusetzen. Außerdem besteht die Gefahr, dass der neue Finanzminister als Sündenbock für hausgemachte Probleme herhalten muss, die aus Fehlern der nationalen Wirtschaftspolitik resultieren. Solange der Konflikt über die »richtige« Wirtschaftspolitik auf EU- und nationaler Ebene andauert, wird der Finanzminister der Eurozone seine Aufgaben nicht in vollem Umfang erfüllen können.

Die Schaffung gemeinsamer Institutionen in einem so sensiblen Bereich wie der Wirtschaftspolitik erscheint nur dann sinnvoll, wenn bei wirtschaftspolitischen Entscheidungen effizienter Kompromisse gefunden werden, die dann auch sämtliche

Mitglieder der Währungsunion annehmen und umsetzen müssten. Da ein solcher Schritt mit der Übertragung beachtlicher wirtschaftspolitischer Kompetenzen auf die supranationale Ebene einherginge, dürfte er wenig wahrscheinlich sein. Am ehesten lassen sich die verschiedenen nationalen Interessen innerhalb der Eurozone im EZB-Rat versöhnen. Eine Geldpolitik allerdings, auch wenn sie zur Umverteilung von Vermögen führt, gibt stets zu deutlich weniger Kontroversen auf nationaler Ebene Anlass, als dies bei Entscheidungen eines hypothetischen Finanzministers der Eurozone der Fall wäre, die beispielsweise Rentenkürzungen zur Folge haben könnten.

So stellt sich die grundlegende Frage, bis zu welchem Grad es überhaupt effizient wäre, die wirtschaftspolitische Entscheidungsfindung in einem so heterogenen Wirtschaftsraum wie der Eurozone zu zentralisieren. Die Erfolgsgeschichten Irlands, Finnlands oder Portugals zeigen, dass nicht die wirtschaftspolitische Steuerung durch die Eurozone von entscheidender Bedeutung für ihren Erfolg ist. Letzten Endes sind es das nationale politische Establishment und die nationalen Institutionen, welche die Reformen implementieren müssen.

Im Zusammenhang mit der wirtschaftspolitischen Steuerung der Eurozone und den künftigen Aufgaben eines Finanzministers der Eurozone ist eine der zentralen Fragen, welches Maß an Flexibilität bei der Anwendung der vereinbarten Regeln gelten soll. Obwohl die bisherigen Fiskalregeln verschärft worden sind, werden sie von den Mitgliedstaaten kaum beachtet. Keine der großen oder mittelgroßen Volkswirtschaften im Euro-Währungsgebiet hat ein Niveau der Staatsschulden, das im Vergleich zum BIP unter 60 Prozent läge. Wenn Frankreich sein Haushaltsdefizit im laufenden Jahr nicht unter die Schwelle von 3 Prozent des BIPs zurückführen kann, was nicht auszuschließen ist, dann verbucht das Land im zehnten Jahr in Folge ein übermäßiges Defizit und ist dem entsprechenden Verfahren ausgesetzt. Deutschland wiederum begünstigt die Anwendung bestehender

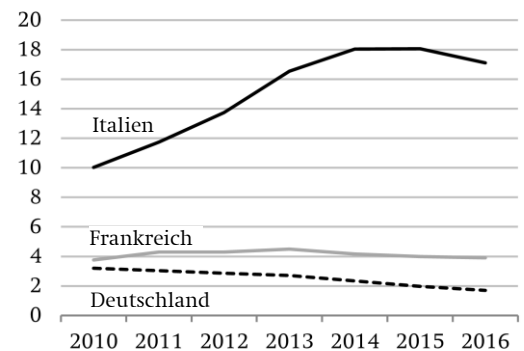
Regeln für die Eurozone nicht gerade, indem es die Warnungen und Empfehlungen der Kommission kontinuierlich ignoriert, seinen anhaltend überhöhten Leistungsbilanzüberschuss abzubauen.

Das Problem sind aber nicht nur die Fiskalregeln oder der Leistungsbilanzüberschuss. Dass der italienische Staat zwei regionale Banken gerettet und die Europäische Kommission im Juni 2017 5,4 Milliarden Euro staatliche Beihilfen für die Bank Monte dei Paschi akzeptiert hat, lässt sich kaum mit den Regeln der Bankenunion in Einklang bringen. Solange die Umstrukturierung und Kapitalausstattung von Banken mit öffentlichen Geldern erfolgt, kann die Verbindung von Steuerzahlern und Banken nicht aufgelöst werden. Zugegeben, die Verluste individueller Investoren hätten sich bei den bevorstehenden Parlamentswahlen in Italien 2018 katastrophal für die Regierungskoalition ausgewirkt. Wenn aber keine EU-weite Lösung der Bankprobleme in Italien angestrebt wird, etwa in Form einer »Bad Bank« für die Eurozone, wird sich die amtierende und die künftige italienische Regierung gezwungen sehen, die Lücken im Rechtsrahmen der Bankenunion zu nutzen und öffentliche Gelder in das Bankensystem zu pumpen. Das Ergebnis wird allerdings eine weitere Verschlechterung der öffentlichen Finanzen Italiens sein. Italien, drittgrößte Volkswirtschaft der Eurozone, hat mit 17,1 Prozent der gesamten Darlehen einen sehr hohen Anteil an notleidenden Krediten (Non Performing Loans – NPL). In Deutschland beträgt dieser Anteil 1,7 Prozent, in Frankreich 3,9 Prozent (vgl. Grafik 3).

Die Schaffung einer »Bad Bank«, die die Sanierung von Banken beschleunigen und vereinfachen könnte, wäre ein politisch angemessener Preis. Wenn die Situation im Bankensektor nicht deutlich verbessert wird, dürfte eine allgemeine Erholung der Wirtschaftslage in Südeuropa sehr schwer zu erreichen sein.

Grafik 3

Notleidende Kredite: Italien, Frankreich und Deutschland, in Prozent aller Kredite, 2010–2016



Quellen: Internationaler Währungsfonds (IWF), Bundesbank.

Die erwartete deutsche EZB-Übernahme

Im neuen politischen Zyklus wird auch die Frage aufkommen, welchen Einfluss Deutschland auf die Institutionen der Eurozone hat und haben sollte, insbesondere auf den stärksten institutionellen Akteur, die Europäische Zentralbank. Zwischen 2018 und 2019 müssen der Präsident, der Vizepräsident und zwei weitere Mitglieder des Direktoriums der EZB ersetzt werden. Der Kampf um die EZB-Spitzenpositionen wird im Jahr 2018 parallel zur Diskussion über die Zukunft der Währungsunion entbrennen.

Für die deutsche Öffentlichkeit, die die nachteiligen Auswirkungen der praktizierten expansiven Geldpolitik sieht, könnte die Übernahme des höchsten EZB-Amtes durch den aktuellen Bundesbankpräsidenten ein beruhigendes Signal sein. Außerdem ließe sich auf nationaler politischer Ebene als Erfolg kommunizieren, wenn den monetären Anreizen unter einem neuen deutschen EZB-Präsidenten ein Ende gesetzt würde.

Allerdings würde ein solches Szenario für Deutschland auch Gefahren bergen: Zunächst würde diese Personalie die Wahrnehmung in Europa verstärken, dass Berlin die Entscheidungsfindung in der Eurozone

dominiert. Zweitens würde Deutschland im Falle eines erneuten wirtschaftlichen Abschwungs eine große Verantwortung für das Überleben der gemeinsamen Währung zugeschrieben. Auch wenn der Präsident der EZB aus Deutschland käme, würde er sich im EZB-Rat in einer Minderheitenposition befinden und eine Bank führen, die durch ein hohes Maß an Pfadabhängigkeit geprägt ist. Da der ESM bisher nicht über ausreichende Finanzmittel verfügt und die Mitgliedstaaten der Eurozone nicht zu einer gemeinsamen Verschuldung bereit sind, wird man in einer Krise auch weiterhin erwarten, dass die EZB interveniert. Jedes entgegengesetzte Signal aus Frankfurt würde das Vertrauen in die Währungsunion und das Vertrauen innerhalb der Union stark untergraben. Solange eine Fiskalintegration fehlt, wird die EZB bei der Stabilisierung der Eurozone weiterhin eine dominierende Rolle spielen. Die EZB könnte in Zukunft unter deutscher Führung gezwungen sein, über die Eurozonen-Beteiligung eines Landes zu entscheiden, indem sie darüber befindet, ob sie die Banken dieses Landes mit Notfall-Liquidität versorgt.

In Anbetracht all dessen sollten die Vor- und Nachteile der EZB-Präsidentschaft nüchtern abgewogen werden. Ein Zentralbankpräsident aus einem kleineren nord-europäischen Mitgliedstaat der Eurozone (zum Beispiel Finnland oder ein baltischer Staat), unterstützt von einem Vizepräsidenten aus Südeuropa, könnte eine bessere Alternative sein.

Die Diskussion über die künftige EZB-Präsidentschaft dürfte mit den Verhandlungen über den neuen Euro-Gruppen-Präsidenten eröffnet werden, dessen Wahl Anfang 2018 ansteht. Frankreich ist daran interessiert, diese Position mit seinem Finanzminister Bruno Le Maire zu besetzen.

Ausblick

Deutschland, das wegen seiner Exportstärke am meisten von der gemeinsamen Währung profitiert, würde bei einer weiteren Integration die höchsten Kosten und

Risiken zu tragen haben. Das plausibelste Szenario wäre, dass Deutschland die fiskale Integration nach und nach parallel zu den strukturellen Reformfortschritten in Italien und Frankreich vorantreibt, da diese kurz- und mittelfristig das größte Risiko für das Euro-Währungsgebiet darstellen. Das ist und wird jedoch nicht einfach. Die Erfahrungen des italienischen Ministerpräsidenten Matteo Renzi in seinem Land haben gezeigt, dass es sehr schwierig ist, derart große und politisch instabile Volkswirtschaften auf Reformkurs zu halten. Ein wesentliches Problem ist das Misstrauen der Gesellschaft gegenüber der »traditionellen« politischen Klasse. Nach wie vor haben Populisten großen Einfluss und herrscht erhebliche Skepsis mit Blick auf die vorgeschlagenen politischen und wirtschaftlichen Veränderungen. Außerdem gehört die italienische Bevölkerung unter jene der EU-19, die am stärksten an den Vorteilen weiterer Euro-Mitglieder zweifeln.

Frankreichs Präsident Macron sieht die Arbeitsmarktreformen und die Fiskaldisziplin als Voraussetzung für die Verhandlungen mit Deutschland über die stärkere Umverteilung und die Einführung von mehr nachfrageorientierten Mechanismen in der Eurozone. Insbesondere in Paris waren die Erwartungen hoch, dass Berlin nach den Bundestagswahlen zu größerer Flexibilität bereit sein werde. Es besteht aber auch die Möglichkeit, dass nach den Wahlen die Diskussion über die Reformen in der Eurozone für einige Zeit auf Eis gelegt werden, weil die Koalitionsgespräche Vorrang haben. Ungeachtet dessen muss Deutschland ein starkes Signal senden, dass es bereit ist, die Forderungen Frankreichs und Italiens ernst zu nehmen. Falls die Vorschläge des französischen Präsidenten zur Reform der Eurozone ohne konkrete Antwort aus Berlin bleiben, kann dies nicht nur die bilateralen Beziehungen negativ beeinflussen, sondern auch die Möglichkeiten deutlich begrenzen, die Eurozone durch kleine Schritte zu stärken.

Die gegenwärtig größte Bedrohung für den Euroraum ist die Selbstzufriedenheit,

die auf der positiven Konjunktur basiert. Doch wird diese Konjunktur nicht andauern. Außerdem besteht nach den Bundestagswahlen die Gefahr, dass die Debatte über die Eurozone in Deutschland von internen politischen Gesichtspunkten dominiert wird. Das kann die Verhandlungen über die Zukunft der Eurozone verkomplizieren.

Zweifelloos liegt die Aufrechterhaltung der Integrität der Währungsunion auch dann im deutschen Interesse, wenn viele »rote Linien« überschritten worden sind. Die Rückkehr zu nationalen Währungen ist ein Szenario, das unbedingt vermieden werden sollte.

© Stiftung Wissenschaft und Politik, 2017
Alle Rechte vorbehalten

Das Aktuell gibt die Auffassung des Autors wieder

SWP
Stiftung Wissenschaft und Politik
Deutsches Institut für Internationale Politik und Sicherheit

Ludwigkirchplatz 3-4
10719 Berlin
Telefon +49 30 880 07-0
Fax +49 30 880 07-100
www.swp-berlin.org
swp@swp-berlin.org

ISSN 1611-6364